



Documento de Trabajo SECMCA-01-2024

Medidas de política monetaria implementadas durante la pandemia de COVID-19 y su impacto económico en Centroamérica y la República Dominicana

Jesús A. López Cabrera
Enrique González Mata
Juan S. Quiñónez Wu

Secretaría Ejecutiva

Abril 2024 - San José, Costa Rica

Monetary policy measures implemented during the COVID-19 pandemic and their economic impact in Central America and the Dominican Republic

Jesús A. López Cabrera
Comisión Económica para América Latina
y el Caribe
jesus.lopez@cepal.org

Enrique González Mata
Comisión Económica para América Latina
y el Caribe
enrique.gonzalez@cepal.org

Juan S. Quiñónez Wu
Secretaría Ejecutiva del
Consejo Monetario Centroamericano
jquinonez@secmca.org

Abstract

This study analyzes the measures implemented during the COVID 19 pandemic in the Central American and Dominican Republic (CARD) countries, as well as in the immediate recovery period, and examines their impact on economic activity. To this end, the paper conducts a qualitative and quantitative analysis of monetary policies implemented in the period 2020-2022. The quantitative analysis employs VAR and panel econometric techniques. The results show that the various measures implemented, both conventional and non-conventional, had small effects on aggregate economic activity. It is possible that other types of policies, such as fiscal, financial, and regulatory policies, may have contributed to a greater reduction in the negative impact of COVID 19 pandemic on economic activity.

Key words: monetary policy, economic activity

JEL Classification: J0

The opinions contained in this document are the sole responsibility of the authors and do not necessarily reflect the views of SECMCA, CMCA or ECLAC.

Medidas de política monetaria implementadas durante la pandemia de COVID-19 y su impacto económico en Centroamérica y la República Dominicana

Jesús A. López Cabrera
Comisión Económica para América Latina
y el Caribe
jesus.lopez@cepal.org

Enrique González Mata
Comisión Económica para América Latina
y el Caribe
enrique.gonzalez@cepal.org

Juan S. Quiñónez Wu
Secretaría Ejecutiva del
Consejo Monetario Centroamericano
jquinonez@secmca.org

Resumen

Este estudio analiza las medidas de política monetaria puestas en marcha durante la pandemia por COVID 19 en los países de Centroamérica y la República Dominicana (CARD), así como en el período de recuperación inmediata, y examina su impacto en la actividad económica. Para ello, el documento realiza un análisis cualitativo y cuantitativo sobre las políticas monetarias puestas en marcha en el periodo 2020-2022. El análisis cuantitativo emplea técnicas econométricas de VAR y paneles. Los resultados muestran que las diversas medidas implementadas, de corte convencional y no convencional, tuvieron efectos pequeños los sobre el agregado de la actividad económica. Es posible que otro tipo de políticas, como las fiscales, financieras y regulatorias, hayan contribuido a disminuir en mayor medida el impacto negativo de la pandemia de COVID 19 sobre la actividad económica.

Palabras claves: pensiones, seguridad social, administradoras de fondos de pensiones

Clasificación JEL: J0



Documento de Trabajo

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 1, abril 2024

La emergencia sanitaria mundial por la COVID-19 y las medidas de confinamiento y restricción a la movilidad y a la actividad económica implementadas a nivel global, repercutieron dramáticamente sobre la economía de los países de América Latina y el Caribe, provocando la mayor crisis de la región en décadas (CEPAL, 2020). Al igual que como ocurrió en casi todo el mundo, los países de Centroamérica¹ y la República Dominicana (CARD) sufrieron una crisis social y económica durante 2020 y la mayor parte de 2021.

Aunque los países de CARD registraban desde 2019 una desaceleración del crecimiento, a partir de marzo de 2020 se observó una reducción excepcional de la actividad económica ocasionada por las medidas tomadas para enfrentar la pandemia, las cuales se extendieron por un largo período, aunque de manera diferenciada entre los países de la región. Dentro de este contexto, cabe puntualizar que varios de los países analizados en este documento ya presentaban además un escenario fiscal complejo, con una deuda externa elevada y un oneroso servicio de la deuda pública.

Los países de la región reaccionaron aplicando diversas medidas para responder a los desafíos de corto plazo que impuso la crisis sanitaria. Estas medidas se orientaron a proteger la salud de la población, cuidar del bienestar de los hogares (especialmente los más vulnerables), preservar la capacidad productiva y crear las condiciones para la reactivación de la actividad económica. Sin embargo, debido a su carácter heterogéneo y a los contextos específicos de cada país, estas medidas tuvieron un impacto diferenciado sobre la población y las actividades productivas de la región. Tal como lo ha señalado la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021a), la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19) puso de manifiesto las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países ante la crisis.

En CARD implementaron una serie de medidas de política pública enfocadas en aminorar el impacto adverso de la crisis sobre los distintos ámbitos sociales y de la economía. En la esfera económica estas medidas implicaron, entre otras, la aplicación de medidas de política monetaria. Ante la magnitud de una crisis como la que se vivió durante el período de pandemia, resultó primordial la puesta en marcha de un conjunto de herramientas de acuerdo con las capacidades y posibilidades de cada país. Estas fueron medidas contracíclicas implementadas en un contexto muy particular de la historia reciente.

El reto para la política monetaria en la región implicó una respuesta rápida para mitigar el impacto de la crisis sobre los individuos, los hogares, las empresas y las instituciones. Esta respuesta debió ser eficiente con los recursos disponibles en cada país, y en equilibrio entre el máximo cuidado para la salud y la necesidad de reactivar las actividades económicas en cuanto fuera posible. En algunos países se lograron avances importantes por medio de la coordinación de: a) las medidas de política fiscal, y otras medidas de política económica y social a nivel nacional; b) las decisiones de salud pública en cada país, de acuerdo con los momentos adecuados para la flexibilización o levantamiento de las restricciones a la movilidad y del

¹ Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica

confinamiento; c) las medidas sanitarias y de contención implementadas en los contextos global y regional.

El presente estudio analiza las medidas contracíclicas de política monetaria puestas en marcha durante la pandemia por COVID 19 y en el período que comprende los primeros meses de recuperación, así como realizar una estimación del impacto de algunas de esas medidas (convencionales) sobre distintas variables macroeconómicas seleccionadas en los países de CARD. Para ello, primero se realiza un análisis cualitativo y, posteriormente, se aplica una metodología cuantitativa enfocada en la medición del impacto de las políticas monetarias contracíclicas implementadas para reducir y mitigar el impacto económico negativo, durante 2020 y 2021.

El documento busca dar respuesta a las siguientes dos preguntas: a) ¿qué tipo de medidas contracíclicas de política monetaria, tanto convencionales como no convencionales, fueron principalmente implementadas en los países de CARD durante 2020 y 2021, en el contexto de la pandemia? y b) ¿cuál fue el impacto sobre la actividad económica que tuvieron las principales medidas convencionales de política monetaria implementadas en CARD? Para responder a las preguntas, primero se creó un listado de las medidas aplicadas por cada país y se obtuvo un condensado a partir de una clasificación de esas medidas.

Para la segunda pregunta, se realizó una evaluación robusta del impacto que algunas variables seleccionadas relacionadas con medidas convencionales de política monetaria tuvieron sobre la actividad económica en la región centroamericana durante el período de la pandemia por COVID-19. El análisis efectuado para responder a esa segunda pregunta se enfocó en medidas convencionales debido a que, por sus características, se cuenta con los datos suficientes para la mayoría de los países en el período temporal requerido para la utilización de los modelos econométricos. La metodología del análisis cuantitativo consistió en la utilización de modelos econométricos implementados a partir de dos estrategias. La primera consistió en estimar Vectores Autoregresivos (VARs) para cada uno de los países que componen la región de CARD, mientras que la segunda estrategia consistió en estudiar el efecto en la actividad agregada de esa región.

Por medio del presente estudio se contribuye a la comprensión del papel y la pertinencia de los diferentes instrumentos con que los que cuentan los responsables de política monetaria en países en desarrollo para hacer frente a los retos que plantean choques negativos de gran magnitud, como la pandemia por COVID-19. No se puede anticipar qué, cuándo ni cómo va a ocurrir el siguiente evento a escala global con un gran potencial dañino (Taleb, 2012). Sin embargo, se espera que trabajos como este permitan aportar a la generación de herramientas que contribuyan al diseño de las estrategias de respuesta más adecuadas para hacer frente a los choques de distinta naturaleza y magnitud que se presenten en el futuro, en un entorno cada vez más incierto

El documento se estructura de la siguiente manera: después de la introducción se puntualizan los principales elementos relacionados con la política monetaria, especialmente aquellos vinculados a la manera en que esta puede tener efectos sobre la economía real, como sus instrumentos, medidas, y canales de transmisión. En una segunda sección se revisan las medidas de política monetaria implementadas en CARD, por país y con base en una clasificación elaborada de acuerdo con su naturaleza. Posteriormente, se muestra la revisión de la bibliografía consultada

para evaluar la metodología utilizada en la sección que le sigue. Después de la explicación metodológica detallada, se puntualizan los principales resultados. De acuerdo con los resultados obtenidos, se propone una serie de recomendaciones y apuntes de política pública, y se subrayan las conclusiones más relevantes del documento. Al final se incluyen tres anexos: uno con un listado condensado por país de las principales medidas de política monetaria implementadas durante la pandemia por COVID-19, y dos, con los resultados de pruebas de los modelos.

El resto del documento puede ser descargado en la página web de la CEPAL utilizando el vínculo:

<https://www.cepal.org/es/publicaciones/69129-medidas-politica-monetaria-implementadas-durante-la-pandemia-covid-19-su-impacto>

Referencias

CEPAL (2020), *Observatorio COVID-19*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile [en línea] <https://www.cepal.org/es/subtemas/covid-19>.

_____(2021 a), *Estudio económico de América Latina y el Caribe: dinámica laboral y políticas de empleo para una recuperación sostenible e inclusiva más allá de la crisis del COVID-19*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Santiago de Chile [en línea] <https://www.cepal.org/es/publicaciones/47192-estudio-economico-america-latina-caribe-2021-dinamica-laboral-politicas-empleo>

Taleb, N. (2012), *Antifragile: things that gain from disorder*, Random House, New York.